

روزهای قرمز و پناهگاه‌های سبز

بورس ذاتاً بازاری مبتنی بر نوسان است و فعالان آن به خوبی می‌دانند که هیچ روند صعودی یا نزولی تاابد ادامه پیدا نمی‌کند و طبعاً افت شاخص‌ها در بازار سهام همیشه به معنای خروج سب سرمایه یا تضعیف همه صنایع نیست. در روزهایی که فشار فروش بر بازار غلبه می‌کند، تفاوت رفتار گروه‌های مختلف بیش از هر زمان دیگری اهمیت پیدا می‌کند، زیرا در چنین شرایطی مشخص می‌شود سرمایه‌گذاران کدام صنایع را باثبات‌تر می‌دانند و در مواجهه با نااطمینانی، منابع خود را به کدام بخش‌ها منتقل می‌کنند. نگاهی به رفتار صنایع بورسی در معاملات چند روز گذشته به ما می‌گوید جریان نقدینگی در بازار یکسان حرکت نمی‌کند و در شرایطی که بخش عمده‌ای از گروه‌های بورسی باافت شاخص مواجه‌شده‌اند، صنایعی مانند تأمین آب، برق و گاز، محصولات دارویی و رایانه کاهش محدودتری را تجربه کردند و در مقابل، برخی گروه‌ها مانند فنی و مهندسی، زغال‌سنگ و محصولات چرمی فشار فروش بیشتری را متحمل شدند. لکن این تفاوت عملکرد نشان می‌دهد حتی در یک فضای منفی، بازار میان صنایع مختلف نمایز قائل می‌شود.

از طرفی رفتار سرمایه‌گذاران در دوره‌های اصلاحی معمولاً با روزهای صعودی تفاوت دارد، به طوری که در زمان رونق، ورود نقدینگی می‌تواند بخش بزرگی از بازار را همزمان تحت تأثیر قرار دهد و بسیاری از صنایع از موج عمومی رشد بهره‌مند شوند، اما در دوره‌های احتیاط، معیارهای دیگری مانند ثبات سودآوری، میزان وابستگی به متغیرهای بیرونی، چشم‌انداز فروش و توان حفظ در آمد اهمیت بیشتری پیدا می‌کند و به همین دلیل، برخی صنایع در برابر فشار فروش مقاومت بیشتری نشان می‌دهند.

گروه دارویی یکی از نمونه‌های این رفتار است و تقاضا برای محصولات این صنعت ارتباط مستقیمی با چرخه‌های کوتاه‌مدت اقتصادی ندارد و نیاز مصرفی جامعه باعث می‌شود در آمد شرکت‌های این گروه در مقایسه با برخی صنایع دیگر از ثبات بیشتری برخوردار باشد و همین ویژگی موجب شده است داروینی‌ها در بسیاری از دوره‌های اصلاحی بازار، جذابیت بیشتری برای بخشی از سرمایه‌گذاران داشته باشند.

صنعت رایانه نیز به دلیل توسعه خدمات دیجیتال و افزایش نقش فناوری در فعالیت‌های اقتصادی، جایگاه متفاوتی در بازار سرمایه پیدا کرده است و رشد تقاضا برای خدمات فناوری و نگاه بلندمدت‌تر سرمایه‌گذاران به این حوزه باعث شده است این صنعت نیز در برخی دوره‌های نوسانی، مقاومت بیشتری نسبت به گروه‌های سنتی‌تر از خود نشان دهد.



البته مقاومت یک صنعت در برابر افت بازار به معنای تضمین عملکرد بهتر آن در آینده نیست و همان‌طور که رشد یک گروه در یک دوره زمانی نمی‌تواند به تنهایی مبنای تصمیم‌گیری قرار گیرد، کاهش یک‌روزه شاخص یک صنعت نیز الزاماً نشانه ضعف بنیادی آن نیست. برای نمونه، برخی از صنایعی که در معاملات اخیر بیشترین افت روزانه را تجربه کردند، همچنان در میان گروه‌های پربازده بازار از ابتدای سال قرار دارند.

صنعت فنی و مهندسی با وجود ثبت یکی از بیشترین کاهش‌های روزانه، همچنان بازدهی قابل توجهی از ابتدای سال داشته است که نشان می‌دهد بخشی از افت‌های مقطعی بازار می‌تواند ناشی از شناسایی سود، اصلاح قیمت پس از رشد‌های قابل توجه یا تغییر موقت در ترکیب تقاضا باشد و نه لزوماً تغییر چشم‌انداز بنیادی شرکت‌ها.

یکی از چالش‌های همیشگی بازار سرمایه نیز غلبه نگاه کوتاه‌مدت بر تحلیل‌های بنیادی است، به طوری که مشاهده یک روز منفی یا مثبت نباید به تنهایی مبنای ارزیابی یک صنعت قرار گیرد و تصمیم‌گیری در بازار سهام نیازمند بررسی مجموعه‌ای از عوامل مانند وضعیت مالی شرکت‌ها، روند سودآوری، شرایط اقتصاد کلان، سیاست‌های ارزی و چشم‌انداز تقاضاست.

آمار بازدهی صنایع از ابتدای سال نیز همین موضوع را تأیید می‌کند، به طوری که برخی گروه‌هایی که در روزهای اخیر با کاهش مواجه شدند، همچنان رشد قابل توجهی را ثبت کرده‌اند، در حالی که صنایعی باافت محدودتر ممکن است الزاماً بالاترین بازدهی را در دوره‌های بلندمدت نداشته باشند. بنابراین، تفاوت میان «افت کوتاه‌مدت» و «تغییر روند» موضوعی است که فعالان بازار باید به آن توجه کنند. رفتار چند روز اخیر بازار نیز نشان می‌دهد سرمایه‌گذاران بیش از گذشته به کیفیت سود، پایداری در آمد و میزان ریسک صنایع توجه می‌کنند و این تغییر رویکرد می‌تواند نشانه‌ای از حرکت تدریجی بازار به سمت تحلیل‌محوری باشد؛ هرچند همچنان متغیرهای کلان اقتصادی و سیاست‌گذاری نقش تعیین‌کننده‌ای در مسیر آینده بورس خواهند داشت.

در نهایت، روزهای منفی بازار بیش از آنکه صرفاً نشانه کاهش ارزش سهام باشند، فرصتی برای شناخت رفتار سرمایه و ترجیحات فعالان بازار فراهم می‌کنند و در چنین روزهایی مشخص می‌شود کدام صنایع توانسته‌اند اعتماد سرمایه‌گذاران را حفظ کنند و کدام گروه‌ها در برابر تغییر شرایط بسیار پرت‌تر هستند؛ همان تفاوتی که پناهگاه‌های سبز بورس را از دیگر بخش‌های بازار متمایز می‌کند.

گذارش یک زیلع درین

از بیانات هفت سال قبل آقای شهیدمان در دیدار دانش آموزان و دانشجویان است که اگر به صورت دقیق به آن جامه عمل پوشانده می‌شد، شاید کمیت تولید این روزها نمی‌لنگید. با این حال دولت در تلاش برای روغن‌کاری چرخ تولید است و برای تحقق این هدف، اخیراً «گواهی سپرده ارزی ویژه سرمایه‌گذاری خاص» را طراحی کرده که قرار است منابع ارزی سرمایه‌گذاران را به طرح‌های تولیدی پیوند بزند و بخشی از نیاز بنگاه‌ها به سرمایه ثابت و سرمایه در گردش را تأمین کند. در چارچوب این سازوکار، واحدهای تولیدی می‌توانند برای اجرای طرح‌های توسعه‌ای و بازسازی خود منابع ارزی جذب کنند و سرمایه‌گذاران نیز در ازای تأمین این منابع، گواهی سپرده با سود و سرسید مشخص دریافت خواهند کرد.

■ ■ ■

تأمین مالی همواره یکی از مهم‌ترین حلقه‌های زنجیره تولید است و هرچند در ادبیات اقتصادی از نیروی کار، فناوری، مواد اولیه و بازار فروش به عنوان ارکان تولید یاد می‌شود، اما در عمل بدون دسترسی به منابع مالی کافی، امکان شکل‌گیری یا توسعه هیچ‌یک از این مؤلفه‌ها وجود ندارد و این مسئله در اقتصادی مانند ایران کهن ما که بخش قابل توجهی از نیازهای تولیدی آن به واردات ماشین‌آلات، تجهیزات، قطعات و برخی مواد اولیه وابسته است، اهمیت بیشتری پیدا می‌کند، زیرا تأمین مالی صرفاً به منابع ریالی محدود نمی‌شود و بخش مهمی از آن به دسترسی بنگاه‌ها به منابع ارزی گره خورده است.

به واسطه تحمیل جنگ اقتصادی چندبعدی از سال‌ها پیش از سوی رژیم نکتات امریکا، بسیاری از واحدهای تولیدی کشورمان با چالش تأمین ارز برای اجرای طرح‌های توسعه‌ای، نوسازی خطوط تولید و حتی تأمین سرمایه در گردش مواجه هستند و افزایش هزینه‌های تولید، محدودیت‌های ناشی از تحریم، دشواری دسترسی به منابع خارجی و محدودیت‌های شبکه بانکی در اعطای تسهیلات ارزی باعث شده است بخشی از ظرفیت تولیدی کشورمان کمتر از توان واقعی خود فعالیت کند. بنابراین سیاست‌گذاران اقتصادی تلاش دارند با طراحی ابزارهای جدید، مسیرهای متنوع‌تری برای تأمین مالی ایجاد کنند تا فشار از دوش نظام بانکی کاسته شود و منابع بیشتری به سمت بخش مولد اقتصاد حرکت کند.

«گواهی سپرده مدت‌دار ارزی ویژه سرمایه‌گذاری خاص» را می‌توان در همین چارچوب ارزیابی کرد که به‌تازگی در هیئت عالی بانک مر کزی به تصویب

گذارش ۲ حسام کمالی

کاهش مصرف انرژی قرار است با «گواهی صرفه جویی انرژی» از یک توصیه عمومی به یک فرصت اقتصادی تبدیل شود؛ به گونه‌ای که با ارزش‌گذاری میزان کاهش مصرف، امکان تأمین مالی طرح‌های بهینه‌سازی فراهم شود و مصرف‌کننده با مجری طرح بتواند از منافع مالی صرفه جویی ایجادشده برای اجرای پروژه‌های جدید استفاده کند تا سرمایه به سمت کاهش مصرف برق، گاز و سایر حامل‌های انرژی هدایت نشود و صرفه جویی فقط به معنای کمتر مصرف کردن نباشد، بلکه به خلق ارزش اقتصادی نیز منجر شود.

■ ■ ■

منطق این ابزار بر یک واقعیت اقتصادی استوار است. آن بخش از انرژی که مصرف نمی‌شود هم‌واره ارزش است. یعنی وقتی یک ساختمان، کارخانه یا مجموعه شهری با اجرای یک طرح بهینه‌سازی، میزان مصرف برق، گاز یا سایر حامل‌های انرژی را کاهش می‌دهد، در عمل منابعی آزاد می‌شود که می‌تواند برای اقتصاد اهمیت داشته باشد. لکن گواهی

نگته هادی اسماعیلی

کاهش مصرف انرژی قرار است با «گواهی صرفه جویی انرژی» از یک توصیه عمومی به یک فرصت اقتصادی تبدیل شود؛ به گونه‌ای که با ارزش‌گذاری میزان کاهش مصرف، امکان تأمین مالی طرح‌های بهینه‌سازی فراهم شود و مصرف‌کننده با مجری طرح بتواند از منافع مالی صرفه جویی ایجادشده برای اجرای پروژه‌های جدید استفاده کند تا سرمایه به سمت کاهش مصرف برق، گاز و سایر حامل‌های انرژی هدایت نشود و صرفه جویی فقط به معنای کمتر مصرف کردن نباشد، بلکه به خلق ارزش اقتصادی نیز منجر شود.

اقتصاد

سرویس اقتصادی۶۰۶۰۸۵۲۳

دولت ابزار جدیدی برای جذب منابع ارزی تولید معرفی کرد

چرخ تولید با گواهی سپرده ارزی تأمین مالی روغن کاری می‌شود

مصوبه جدید هیئت عالی بانک مر کزی امکان تأمین مالی طرح‌های تولیدی تا سقف ۵۰ میلیون یورو را فراهم و منابع ارزی بخش خصوصی را به سمت پروژه‌های مشخص هدایت می‌کند

درد

دولت با طراحی گواهی سپرده ارزی ویژه سرمایه‌گذاری خاص، به دنبال آن است که منابع ارزی بخش خصوصی را به جای ماندن در حاشیه اقتصاد، به سمت طرح‌های تولیدی هدایت کند و شرط موفقیت آن میزان استقبال سرمایه‌گذاران و تبدیل مصوبه روی کاغذ به تأمین مالی واقعی واحدهای تولیدی است

خورده است و تجربه سنگ‌اندازی‌های نظام بانکی در مقابل مردم و تولید ثابت کرده است که بسیاری از سیاست‌ها و ابزارهای مالی در مرحله طراحی با استقبال کارشناسان مواجه شده‌اند، اما در مرحله اجرا به دلیل دپوان سالاری پیچیده، سخت‌گیری‌های غیرضروری، تغییر مداوم مقررات یا تعارض منافع میان بازیگران مختلف، نتوانسته‌اند به اهداف مورد انتظار دست یابند. در مورد این گواهی نیز مهم‌ترین مسئله، اعتماد سرمایه‌گذاران و فعالان اقتصادی است و صاحبان منابع ارزی زمانی حاضر خواهند شد سرمایه خود را در اختیار پروژه‌های تولیدی قرار دهند که از امنیت سرمایه‌گذاری، شفافیت فرآیندها و ثبات مقررات اطمینان داشته باشند. از سویی دیگر، هدایت منابع به سمت طرح‌های دارای توجیه اقتصادی و توان بازپرداخت مناسب نیز شرط ضروری موفقیت این سازوکار است، زیرا ضعف در ارزیابی

پروژه‌ها می‌تواند اعتماد بازار را تضعیف کند. در عین حال، نباید از این واقعیت غافل شد که این ابزار به تنهایی قادر به حل همه مشکلات تولید نیست و رونق تولید نیازمند مجموعه‌ای از سیاست‌های هماهنگ در حوزه پولی، ارزی، تجاری و صنعتی است و گواهی سپرده ارزی فقط می‌تواند یکی از حلقه‌های این زنجیره باشد. با این حال، اگر این ابزار به درستی اجرا شود، ظرفیت آن را دارد که بخشی از منابع ارزی موجود در اقتصاد را به سمت سرمایه‌گذاری مولد هدایت کند و فشار تأمین مالی را از دوش بنگاه‌های تولیدی بکاهد.

در همین چارچوب، بانک مرکزی نیز باید دست از رفتارهای دوگانه بکشد، چراکه بخش‌هایی از فعالان اقتصادی از غلبه نگاه کنترلی بر نگاه توسعه‌ای در برخی تصمیمات پولی و ارزی انتقاد می‌کنند و معتقدند فرآیندهای پیچیده اداری در مواردی که جای تسهیل سرمایه‌گذاری در برابر آن تبدیل‌شده است، از این انتظار می‌رود دولت و نهادهای ناظر بر اجرای این مصوبه، اجازه ندهند این ابزار جدید در پیچ‌وخم مقررات، ملاحظات نهادی یا تعارض منافع احتمالی کماثر شود، چراکه ارزش واقعی این طرح زمانی مشخص خواهد شد که منابع ارزی پیش‌بینی‌شده واقعاً به خطوط تولید برسد و از مرحله مصوبه و دستورالعمل فراتر رود.

جهت متنوع‌سازی شیوه‌های تأمین مالی دانست. البته هرچند بانک‌ها همچنان در فرآیند اجرای این طرح نقش محوری دارند، اما منابع مالی مستقیماً از سوی سرمایه‌گذاران تأمین می‌شود. به بیان دیگر، این سازوکار تلاش می‌کند بخشی از بار تأمین مالی را از ترازنامه بانک‌ها خارج کرده و به سمت تجهیز منابع موجود در اقتصاد هدایت کند. در عین حال، ماهیت ارزی این ابزار نیز اهمیت ویژه‌ای دارد و بر اساس دستورالعمل ابلاغی، تبدیل منابع حاصل از گواهی به ریال ممنوع است و منابع باید در همان چارچوب ارزی مورد استفاده قرار گیرند.

همچنین محدودیت استفاده از ارزهای مشمول رفع تعهد صادراتی نشان می‌دهد بانک مرکزی تلاش دارد از ایجاد اختلال در فرآیندهای موجود ارزی جلوگیری کند و در نتیجه، منابعی که وارد این سازوکار می‌شوند باید از محل ارزهای دارای منشأ خارجی، درآمدهای ارزی غیرصادراتی یا منابع مزاد بر تعهدات ارزی تأمین شوند.

موفقیت طرح به چه عواملی بستگی دارد؟
با وجود مزیت‌های پیش‌بینی‌شده برای گواهی سپرده ارزی ویژه سرمایه‌گذاری خاص، سرنوشت این ابزار بیش از آنکه به متن دستورالعمل وابسته باشد، به کیفیت اجرا و میزان پایبندی مجریان به اهداف اولیه آن گره

خ س‌وی دیگر، تعیین عینک عامل و بانک ضامن تلاش برای کاهش ریسک سرمایه‌گذاران محسوب می‌شود، چراکه سرمایه‌گذارانی که منابع ارزی خود را در اختیار طرح‌های تولیدی قرار می‌دهند، به دنبال اطمینان از بازگشت اصل سرمایه و سود خود هستند و وجود نهاد ضامن می‌تواند بخشی از این نگرانی را کاهش و جذابیت

ابزار را برای سرمایه‌گذاران افزایش دهد. یکی از ویژگی‌های قابل توجه این نگاه‌ها با معادل آن مالی پروژه‌ها تا سقف ۵۰ میلیون یورو، با معادل آن به سایر ارزهاست و به باور کارشناسان چنین ظرفیتی به ویژه برای صنایع بزرگ و صادرات‌محور می‌تواند قابل توجه باشد که برای نوسازی تجهیزات با توسعه ظرفیت تولید خود به منابع ارزی قابل‌ملاحظه نیاز دارند.

تأمین مالی فراتر از شبکه بانکی
واحدهای تولیدی تاحد زیادی بر تسهیلات بانکی متکی هستند و بخش عمده تأمین مالی بنگاه‌ها از طریق وام و تسهیلات شبکه بانکی انجام می‌شود و بازارهای مالی نقش محدودتری در این حوزه ایفا کرده‌اند که در نتیجه چنین وضعیتی، افزایش فشار بر بانک‌ها و محدود شدن توان آنها برای پاسخگویی به نیازهای متنوع بخش تولید بوده است. بنابراین ابزار جدید بانک مرکزی را می‌توان گامی در



انرژی، تأمین منابع مالی اولیه است و بسیاری از پروژه‌هایی که می‌توانند مصرف انرژی را کاهش دهند، در آغاز نیازمند سرمایه‌گذاری و اصلاح تجهیزات و بهبود سیستم‌های گرمایشی و سرمایشی گرفته تا

آن سوی دعوای رفع تعهد ارزی

پرداخت خواهند کرد.

با این حال، نکته اصلی جای دیگری است، یعنی مشکل بسیاری از صادرکنندگان با اصل بازگشت ارز نیست؛ اختلاف بر سر چگونگی بازگشت آن است. تجارت سال‌هاست در شرایطی متفاوت از قواعد معمول اقتصاد جهانی انجام می‌شود و محدودیت‌های بانکی، تحریم‌ها، دشواری نقل‌وانتقال پول و ویژگی‌های خاص برخی بازارهای هدف باعث شده بازگرداندن ارز در بسیاری از موارد به سادگی آنچه روی کاغذ نوشته می‌شود نباشد.

به همین دلیل موفقیت سیاست‌های ارزی فقط به افزایش درصد تعهدات وابسته نیست و دولت می‌تواند از صادرکننده بخواهد ۸۰ درصد ارز صادراتی خود را بازگرداند و حتی برای آن ضمانت‌های قانونی تعیین کند، اما اگر مسیر انجام این تعهد پیچیده، پرهزینه و زمان‌بر باشد، نتیجه مطلوب به دست نخواهد آمد و قاعدتاً سیاست‌گذاری اقتصادی وقتی موفق است که میان مطالبه حاکمیت و واقعیت‌های میدان تجارت تعادل برقرار کند.

نکته‌ای که در بحث اخیر کمتر مورد توجه قرار گرفته همین است، یعنی افزایش آستانه رفع تعهد ارزی را نباید صرفاً به عنوان سخت‌گیری بیشتر علیه صادرکنندگان تفسیر کرد، چراکه این تصمیم در اصل تلاشی برای صیانت از یکی از مهم‌ترین دارایی‌های کشور یعنی منابع ارزی است، اما در کنار این رویکرد، سیاستگذار نیز وظیفه دارد موانع بازگشت ارز را کاهش دهد، مقررات را باثبات‌تر کند و از تصمیماتی که هزینه فعالیت اقتصادی را افزایش می‌دهد پرهیز کند.

در نهایت، مسئله رفع تعهد ارزی را باید فراتر از یک اختلاف میان دولت و بخش خصوصی دید، چراکه موضوع بر سر نحوه مدیریت منابعی است که هم حاصل تلاش فعالان اقتصادی است و هم در بستری شکل گرفته که کشور برای ایجاد آن هزینه پرداخته است. از همین رو، نه می‌توان نسبت به بازگشت ارزی بی‌تفاوت بود و نه می‌توان دشواری‌های تجارت و صادرات را نادیده گرفت. حالا هنر سیاستگذاری در همین نقطه معنا پیدا می‌کند که منافع ملی و واقعیت‌های اقتصاد باید در کنار یکدیگر قرار گیرند، نه در برابر هم.